



反弹前夜触发下折 盲目抄底损失惨重

杠杆之殇 分级B“最黑暗两周”

□本报记者 黄淑慧

汹汹来袭的下折潮

随着7月9日A股市场的止跌反弹,汹汹来袭的分级基金下折潮暂时画上了休止符。东方财富Choice数据显示,自6月26日银华中证转债指数增强分级基金触发下折而成为此轮行情中首只触发下折的分级基金以来,最新数据显示,已经有24只分级基金触发了下折,这意味着B份额投资者大幅亏损。7月8日当天,更是有多达12只分级B触发下折阀值,场面极为惨烈。

尤其是对于那些5月底6月初新成立的分级基金而言,其B份额投资者直接就面临了一场财富浩劫。以鹏华高铁B为例,该基金成立于5月27日,于6月5日上市,恰巧遭遇此轮剧烈调整,净值急剧下跌,仅仅19个交易日即触及下折。7月2日,高铁B净值为0.225,跌破0.25下折阀值。而其在7月3日折算基准日的净值更是进一步下挫到了0.179。如果是在6月上旬价格高点买入的投资者,一直持有到下折触发,将承受超过80%的损失。

“我是最近才认识到,向下折算就是为了保证A类份额投资者的安全,一定程度上相当于对B类投资者的强行平仓。”一位分级B投资者事后反思表示,此前一直觉得分级B和股票一样,也有涨停板限制。在6月15日以来的单边暴跌行情中,大量个股都持续跌停,持有分级B最多也就是持续跌停,但是当市场反弹来临时其弹性更足。事实证明,这种想法完全是一种误解。正所谓“借了钱始终是要还的”,当B份额净值跌破0.25而触发下折时,就意味着“还钱的时候来了”。

这类分级基金投资者正是忽略了分级基金的不定期下折条款。按照主流指数型分级基金的设计,为保护A份额持有人的利益,同时避免B份额净值杠杆太大(证监会规定不得超过6倍),大部分分级基金设计了向下不定期折算机制。其处理方式是,当B份额净值跌至一个阈值(大部分产品为0.25元),触发向下不定期折算。A份额、B份额和母基金份额的基金份额净值将均被调整为1元。调整后的A份额和B份额按初始配比保留,A份额与B份额配对后的剩余部分将会转换为母基金场内份额,分配给A份额投资者。

而在一个急剧下跌的行情中,B份额的杀伤力得到了充分地暴露。对此,招商证券基金分析师表示,B份额净值越跌杠杆越大,净值下跌越快,在折算基准日杠杆达到最大,当日净值杠杆将超过5倍,在折算前任何一个时点买入B份额,持有至折算,都将会遭受净值下跌和溢价率回落的“戴维斯双杀”,资产将会急剧缩水。

惨烈的盲目抄底

从理论上而言,当分级B净值逼近下折阀

7月10日,A股市场延续了9日的强劲反弹态势,“A股保卫战”取得阶段性胜利。但是对于分级基金B份额投资者而言,刚刚过去的两周可谓是分级基金发展历程中最惨烈的时期。自6月26日截至7月10日,共有24只分级基金触发下折,尤其是在7月8日反弹前夜有12只分级基金触发下折阀值,没有等来A股绝地反击的时刻,而是倒在了黎明前的黑暗中。更可悲的是,即便是在分级B已经被确认下折之后,还有一些不明情况的投资者大量买入分级B,“就相当于前面明明已经是悬崖,但还是义无反顾地跳了下去。”

“7月9日,个股纷纷涨停,我没抢到此前看好的个股有些着急,于是就想不如买入杠杆基金。因为着急买入,心态比较浮躁,就在还没有涨停的分级B里随便找了一只,根本就没留意到分级基金的下折公告,就这样踩到了地雷。”一位在当天误买入下折分级B的投资者痛苦地表示,在市场大规模的反弹中,自己却惨死了。

7月9日,市场大幅反弹,大量个股从跌停板直线上升至涨停板,追涨资金纷纷入场抢筹,这其中就包括了那些已确认下折的分级B。据分级基金网数据统计,当天已经公告下折的12只分级B的交易额竟然高达46.11亿元,其中有色B的成交额达到10.17亿元。这意味着,有许多人奋不顾身地冲向了悬崖,冲向了万丈深渊。

眼下,虽然随着市场反弹企稳,分级基金的下折潮有望退去,但业内人士担心,此前处于爆发式增长进程中的分级基金品种,可能因此遭遇一定的挫折。

值的时候,多数投资者都选择卖出避祸,此时的分级B通常是要被封死在跌停板上的。不

过,令一些市场人士倍感诧异和痛心的是,即便是在分级B已经被确认下折之后,还有一些不明所以的投资者在买入分级B,“就相当于前面明明已经是悬崖,但还是义无反顾地跳了下去。”

这种怪现象就发生在7月9日。7月8日,包括可转债B、军工B、有色800B、生物药B、地产B、生物B、带路B、一带一路B、环保B、煤炭B、有色B和改革B在内的12只分级B触发下折阀值,并已经公告明确7月9日为折算基准日。但是,7月9日当天A股市场大幅反弹,大量个股从跌停板直线上升至涨停板,追涨资金纷纷入场抢筹,这其中也包括了那些已确认下折的分级B。甚至,一些品种盘中甚至还逼近了涨停价格。

以地产B为例,7月9日无悬念地以跌停开盘,但是其午后不仅翻红,而且一度接近涨停,最后以0.486收盘,跌幅仅为1.02%,换手率高达55.71%。生物B甚至以0.22%的涨幅收盘。据分级基金网数据统计,当天这12只分级B的交易额竟然高达46.11亿元,其中有色B的成交额达到10.17亿元。

一位当天误买入下折分级B的投资者表示,当天个股纷纷涨停,自己没抢到此前看好的个股有些着急,于是就想不如买入杠杆基金看看。因为着急买入,心态比较浮躁,就在还没有涨停的分级B里随便找了一只,根本就没留意到分级基金的下折公告,就这样不小心踩到了地雷。收盘之前意识到了问题,在朋友的指点下,买入了相同份额的分级A以对冲风险。但即便如此,也面临不小的损失,因为A和B呈现整体溢价状态。

齐鲁证券基金分析师马刚表示,下折导致B端持有者巨大损失,这其中去年底以来初次接触分级基金的新投资者占有很大比例。他们大部分缺乏相关知识,甚至还没经历过熊市,当然也不会懂得下折所带来的亏损是毁灭性的。这部分新投资者缺乏风险意识,甚至在分级B确定下折的情况下还在买入,更不懂得对冲,因此遭遇了“不明不白”的巨亏。“了解你的产品,它就是工具。不了解你的产品,它可能就是赌具。”国泰有色B基金经理徐皓这样表示。

分级大扩张还能持续吗

在7月9日、10日两个交易日的市场反弹之后,此前一些逼近下折的分级基金暂时脱离了危险区域。不过,经历了此次下折潮之后,不少业内人士都担心,由于分级B投资者在此轮行情中受到较大伤害,分级基金的增长步伐可能会有所放缓。

受益于今年前期的上涨行情,分级基金可谓是公募基金中最耀眼的品种。基金公司公布的2015年中期规模数据显示,截至6月底,38家

基金公司旗下117只股票型分级基金合计净值规模达到4725亿元。

只是,业内人士表示,分级基金爆发式增长的一大前提是牛市行情。在一轮上涨趋势中,分级基金B份额的杠杆特点得到充分展示,吸引一批激进风格的投资者买入B份额。在整体溢价状态下,中性套利资金介入使得母基金份额急速扩大,申购资金源源流入进一步推升标的指数上涨,形成正向循环。但是,一旦行情发生转折或出现大幅波动,B份额投资者的投资热情遭遇挫伤,这一循环就会戛然而止,甚至反过来进入负反馈阶段。

事实上,在这波剧烈下跌行情中,不少基金公司都反映旗下分级基金承受着较大的赎回压力。一方面,分级B投资者为了规避下折风险,会买入分级A合并而后赎回;另一方面,风险厌恶型的分级A投资者会捕捉分级A的看跌期权机会,但当分级基金下折之后,这类投资者一般会赎回或者拆分卖出母基金份额。

对此,招商证券分析师指出,一旦分级基金触发下折,A份额持有人获得母基金份额后,有两个选择,一个是拆分,一个是赎回,如果拆分对母基金运作没有影响。但是在流动性较差的情况下,如果投资者更愿意赎回,则会引发赎回风险——基金必须集中抛售股票应对赎回,反而引发净值下跌。更严重的是,很多分级基金跟踪标的相同,有的标的指数成分股类似,当一只基金下折后集中抛售股票,在流动性较差的情况下成为指数下跌的抛压之一,将会触发更多的下折——链式反应在分级基金上也会体现。

在此前分级基金密集发行时,就有一些从业者表达了类似的忧虑,担心一旦行情出现反复,B份额投资者热情受到打击,分级基金可能成为“风口之猪”而摔落下来,同质化分级品种之间的“二八分化”可能再度上演。就如同在2012年至2013年的整体熊市氛围中,只有少数分级基金保持一定规模和交易活跃性,相当一部分分级基金沦为迷你基金。

对于如何规避下折潮对于分级基金发展的影响,马刚表示,近一年的分级基金跨越式发展,分级基金由此前的待在深闺无人识的小众品种,成为一种规模达4000亿元、已超ETF的不可或缺的、“大到不能倒”大众投资工具,近一年的发展历程,其成果比此前7年的总和还要大。因此建议分级基金的各参与方采取以下措施,避免或减小下折潮对投资者的损害:加大投资者教育力度,向B端投资者充分揭示下折风险;建议管理层鼓励和放行基金公司设立高约定收益率产品,使B份额折价,减少下折损失;进行条款创新,如触发下折的次日,若市场反弹,B份额单位净值重新回到下折阀值以上,可以不下折等。